



züblin
IMMOBILIÈRE

Rapport Semestriel
2011–2012

Rapport Semestriel 2011-2012

Calendrier financier¹

Chiffre d'affaires du 3 ^{ème} trimestre 2011/2012	25 janvier 2012
Chiffre d'affaires et résultats préliminaires de l'exercice	26 avril 2012
Résultats annuels de l'exercice 2011/2012	15 mai 2012

¹Calendrier indicatif pouvant être modifié

Züblin Immobilière France en bref
Page 2

Lettre aux actionnaires
Page 6

Patrimoine
Page 9

Finance
Page 17

Züblin Immobilière France en bref

Chiffres clés _____	3
Faits marquants du 1 ^{er} semestre _____	4
Structure de l'actionnariat _____	5

**Solutions créatives
pour le
bureau optimal**

Chiffres clés

En M€	30.09.2011	31.03.2011	30.09.2010
Résultats consolidés et cash flow d'exploitation			
Revenus locatifs nets	10,3	22,0	11,2
Résultat opérationnel net	6,9	22,1	10,6
Résultat net de l'ensemble consolidé	1,7	11,3	5,1
Cash flow d'exploitation	3,8	8,5	4,7

Züblin Immobilière France
Rapport semestriel 11_12

En bref
Lettre aux actionnaires
Patrimoine
Finance

En M€	30.09.2011	31.03.2011	30.09.2010
Bilan consolidé			
Valeur nette des immeubles de placement	331,7	311,5	308,1
Disponibilités ¹	34,8	29,1	22,4
Capitaux propres	89,0	92,2	77,3
Dettes bancaires	228,0	228,0	227,1
Ratio LTV net ²	61,8%	63,6%	66,4%

En € par action	30.09.2011	31.03.2011	30.09.2010
Chiffres clés par action			
Résultat net consolidé, BNPA (dilué)	0,14	0,97	0,44
Résultat net consolidé, BNPA (non dilué)	0,18	1,23	0,56
Cash flow d'exploitation (dilué)	0,31	0,79	0,40
Cash flow d'exploitation (non dilué)	0,39	1,01	0,52
ANR EPRA (non dilué)	7,57	7,84	7,16
ANR EPRA (dilué)	8,62	9,04	8,51

¹ Dont 10 M€ de réserve de trésorerie au 30 septembre 2011. Voir p 41, note 4 et p 42 note 6

² Ratio LTV net: encours des emprunts bancaires net de la trésorerie et équivalents de trésorerie / Valeur d'expertise du patrimoine (hors droits)

Faits marquants

Patrimoine

Au 30 septembre 2011, la valeur du patrimoine (droits inclus) s'établit à 331 M€, en légère hausse de 0,3% sur 6 mois. Au vu des loyers annualisés qui atteignent 19,3 M€, le portefeuille en exploitation fait ressortir un taux de rendement locatif de 6,6%. Le taux d'occupation du patrimoine en exploitation au 30 septembre 2011 est de 91,4% contre 93,1% au 31 mars 2011. Au cours du semestre, Züblin Immobilière France a poursuivi sa politique de rénovation de son patrimoine, en effectuant pour plus de 2,5 M€ de travaux, notamment sur les immeubles Jatte 1, Jatte 3 et Danica.

Finance

Le 20 juillet 2011, un emprunt de 9 MCHF a été mis en place entre Züblin Immobilière France et Züblin Immobilien Holding AG. Cet emprunt, d'une durée de 4 ans et au taux d'intérêt révisable de 5% servira notamment à financer la deuxième phase de la rénovation de l'immeuble Jatte 3.

Attribution gratuite d'actions nouvelles

L'assemblée générale extraordinaire du 28 juin 2011 a approuvé d'augmenter le capital de la société d'un montant nominal de 1.003.219,00€ par incorporation de primes d'émission et d'attribuer les actions nouvellement créées sur la base d'une pour 16 actions existantes.

Gouvernance

L'assemblée générale des actionnaires du 28 juin 2011 a approuvé la nomination d'une nouvelle administratrice indépendante, Mme Delphine Benchétit. Le conseil d'administration de la Société est désormais composé de 7 membres, dont 3 indépendants.



Structure de l'actionariat

Actionariat au 30.09.2011 (en %)

	Base non diluée	Base diluée ³
	%	%
Groupe Züblin Immobilien	59,16%	46,49%
Public ¹	40,02%	52,87%
Administrateurs et dirigeants ²	0,47%	0,37%
Autocontrôle	0,35%	0,27%
Total	100,00%	100,00%

¹ A l'exception du Groupe Züblin Immobilien, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 30 septembre 2011.

² Au 30 septembre 2011, Monsieur Pierre Rossier, Président de la Société et administrateur, détient 10 625 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la Société et administrateur, détient 29 308 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la Société, détient 5 956 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Andrew Walker, administrateur de la Société, détient 48 actions Züblin Immobilière France.
Le solde restant correspondant à 2 actions est détenu par deux autres administrateurs de la Société.

³ Pour la répartition de l'actionariat en base diluée, merci de vous référer à la page 56.



Pierre N. Rossier, Président



Pierre Essig, Directeur Général

Lettre aux actionnaires

**Chers Actionnaires,
Chers Lecteurs,**

Le premier semestre de l'exercice 2011/2012 a été marqué par la crise financière de l'été, liée à la problématique de la dette en Europe. Ces événements ont considérablement fragilisé les marchés immobiliers, qui laissaient jusque-là entrevoir des premiers signes de reprise, avec une raréfaction du crédit, un ralentissement d'investissements et une pression persistante sur les valeurs locatives.

Dans cet environnement incertain, Züblin Immobilière France continue de répondre pro-activement aux besoins présents et futurs de ses locataires, et poursuit ses projets de rénovation pour sécuriser ses cash-flows opérationnels et améliorer la valeur de son patrimoine.

Dans ce contexte, Züblin Immobilière France a délivré des performances financières résilientes, a consolidé sa structure financière et sécurisé le financement des travaux de rénovation de l'immeuble Jatte 1.

Patrimoine stable

Au 30 septembre 2011, la valeur d'expertise (droits inclus) du patrimoine est stable à 331 M€ (+0,3%) par rapport à celle du 31 mars 2011. Les loyers annualisés ressortent à 19,3 M€, soit un taux de rendement de 6,6% pour le portefeuille en exploitation, dont le taux d'occupation s'établit à 91,6%, contre 93,9% au 31 mars 2011.

Solides résultats financiers

Le chiffre d'affaires consolidé du premier semestre 2011/2012 a atteint 11,9 M€, dont 10,9 M€ de revenus locatifs bruts, enregistrant un repli de -4,8% par rapport au 1^{er} semestre 2010/2011 en raison de la baisse du taux d'occupation. Le résultat opérationnel net du semestre ressort à 6,9 M€ et le résultat net consolidé du semestre est un bénéfice de 1,74 M€. Le cash-flow d'exploitation est de 3,8 M€ au 30 septembre 2011, soit 0,31 € par action (base diluée).

Structure bilancielle saine

La valeur nette des immeubles de placement est restée stable sur le semestre à 311,7 M€. Les capitaux propres de la société au 30 septembre 2011 s'élèvent à 89 M€. Le ratio LTV au 30 septembre 2011 ressort à 61,8%, en amélioration par rapport au 31 mars 2011 (63,6%). La Société n'a aucun besoin de refinancement des dettes existantes dans les 2 prochaines années et dispose d'une trésorerie de près de 25 M€.

L'ANR s'élève à 106,7 M€ au 30 septembre 2011 (105,5 M€ au 31 mars 2011). Compte tenu de la distribution gratuite d'actions résultant de l'augmentation de capital par incorporation de primes d'émission, l'ANR EPRA par action, sur une base diluée, s'établit à 8,62 €, contre 9,04 € au 31 mars 2011. En collaboration avec ses partenaires bancaires, Züblin Immobilière France continue à adapter sa structure financière à la situation particulière à venir des exercices 2012 et 2013 (période de travaux sur les immeubles Jatte 1, et Jatte 3 qui entrainera une vacance technique significative).

Après un avenant signé avec Aareal en février dernier, la Société a conclu un accord avec Natixis qui lui permet de lever l'obligation de respect des covenants pendant cette période et de disposer d'une flexibilité financière accrue pour mener à bien ces projets.

Projets de rénovation

Au cours du semestre, Züblin Immobilière France a réalisé avec succès la première phase des travaux de rénovation de l'immeuble Jatte 3 qui portait sur la rénovation des 5^e et 7^e étages. La deuxième phase des travaux commencera à la fin de l'année 2011 et devrait être achevée à l'automne 2012. Ces travaux sont entièrement financés par la trésorerie disponible dans la Société.

Pour l'immeuble Jatte 1, le permis de construire déposé mi-mai 2011 devrait être obtenu avant la fin de l'année 2011. Sous réserve d'éventuels recours, les travaux pourront débuter au 1^{er} trimestre 2012, pour une livraison prévue au début de l'année 2014.

La phase de préparation des travaux s'est conclue par la signature d'un Contrat de Promotion Immobilière avec la société Sodéarif, filiale du groupe Bouygues, garantissant ainsi à Züblin Immobilière France le timing, le coût et la qualité du projet.

S'agissant du financement de ces travaux évalués à un budget total de 55 M€, après avoir examiné l'opportunité et les possibilités de plusieurs solutions de financement, la Société a retenu celle d'un financement provenant du Groupe Züblin sous forme d'un prêt octroyé directement par la société mère à la filiale de Züblin Immobilière France qui est propriétaire de l'immeuble.

Cet engagement de la maison mère témoigne de la confiance accordée aux projets de rénovation mis en œuvre par sa filiale française et à la création de valeur qu'ils représenteront à terme pour la Société et ses actionnaires.

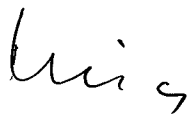
Perspectives

Durant la période de rénovation des immeubles de l'Île de la Jatte, et jusqu'à leur relocation, les revenus locatifs de la Société vont baisser très significativement de 45%. Ils resteront suffisants pour couvrir les frais généraux et le service des dettes financières.

Anticipant une poursuite du contexte de crise économique, Züblin Immobilière France se fixe comme objectifs stratégiques de mettre en œuvre son programme de rénovations environnementales et de fidéliser ses locataires grâce à son aptitude à répondre à leurs besoins présents et futurs.

Züblin Immobilière France remercie tous ses actionnaires, historiques et nouveaux, ses collaborateurs et partenaires qui ont choisi de lui faire confiance.

Dans le respect de cette relation de confiance, nous continuons à déployer une politique d'information et de communication transparente et régulière au rythme de la mise en œuvre de notre stratégie.



Pierre N. Rossier,
Président



Pierre Essig,
Directeur général

Patrimoine

Description du portefeuille _____	10
Gestion locative _____	12
Travaux de maintenance et de rénovation _____	14
Synthèse du patrimoine _____	16

Investir dans la qualité l'avenir pérenne

Description du portefeuille

Au 30 septembre 2011, le patrimoine de Züblin Immobilière France est constitué de 8 immeubles de bureaux, situés dans le quartier ouest des affaires de Paris, à Lyon et à Marseille, développant une surface utile totale de 76 374 m².

Züblin Immobilière France
Rapport semestriel 11_12

Le taux d'occupation physique du patrimoine en exploitation est de 91,6% au 30 septembre 2011, contre 93,9% au 31 mars 2011.

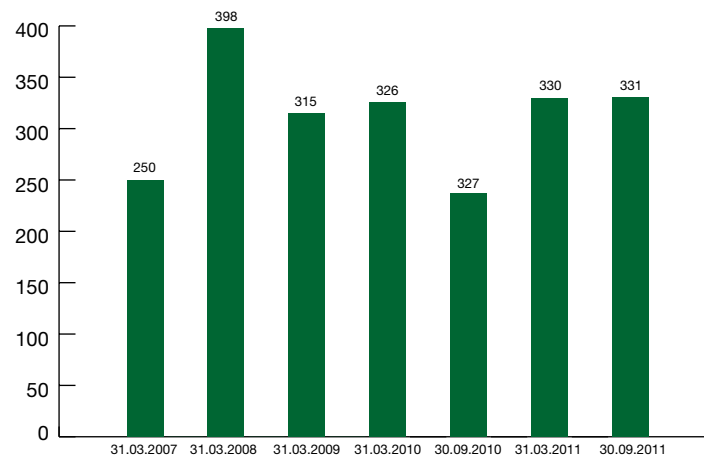
En bref
Lettre aux actionnaires
Patrimoine
Finance

BNP Paribas Real Estate, en charge de la valorisation du patrimoine, a estimé sa valeur au 30 septembre 2011 à 331 M€ (droits inclus), en légère hausse de +0,3% par rapport au 31 mars 2011 (330,2 M€).

L'expert indépendant a pris en compte plusieurs paramètres de marché, notamment :

- les taux de rendement sont restés stables sur l'ensemble du patrimoine à des niveaux équivalents à ceux retenus au 31 mars 2011 à l'exception d'une amélioration constatée sur le marché lyonnais ;
- les valeurs locatives de marché retenues par l'expert indépendant sont stables par rapport au 31 mars 2011 à 22,8 M€ ;
- les revenus locatifs des immeubles en exploitation ont légèrement diminué (-1,46%) du fait de l'augmentation de la vacance.

Evolution du patrimoine sur 5 ans (droits inclus, M€) :



Gestion locative

Nouveaux baux signés et résiliations au cours du semestre

Durant le semestre l'activité locative du Groupe s'est déroulée normalement : les locataires se sont acquittés régulièrement de leurs loyers et des charges locatives qui leur ont été refacturées.

Immeuble Jatte 1

A compter du 1^{er} juillet 2011, date d'expiration du bail des laboratoires Roche dans l'immeuble Jatte 1, un protocole de résiliation amiable de bail a été mis en place pour régir l'occupation de l'immeuble jusqu'à la date de libération prévue soit le 30 novembre 2011. Ce protocole prévoit un loyer mensuel de 494,7 K€ de juillet à septembre 2011 et un loyer mensuel de 593,7 K€ pour octobre et novembre 2011.

Immeuble Jatte 2

Conformément à la résiliation effectuée au cours de l'exercice précédent, YSL Beauté a intégralement libéré le 30 juin 2011, l'immeuble Jatte 2, soit une surface de bureaux totale de 6 345 m² et un loyer annualisé de 2,9 M€.

Immeuble Jatte 3

La société Cisco Systems (anciennement Tanberg) a résilié par anticipation son bail portant sur une surface de bureau de 535 m² et un loyer annuel de 258,4 K€. Cette résiliation effective le 30 septembre 2011 a été consentie contre une indemnité de 450 K€.

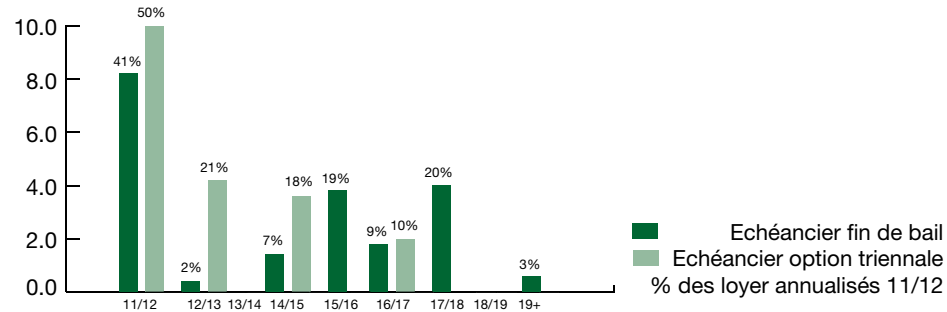
Par ailleurs sur le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2012 l'occupation des étages 1 à 3 de l'immeuble Jatte 3 par les laboratoires Roche s'est poursuivie aux termes du protocole de résiliation amiable conclu lors de l'exercice précédent et prévoyant un loyer mensuel de 130 K€. La date de libération prévue est le 30 novembre 2011.

Autres événements significatifs

Immeuble Le Salengro

La Ville de Marseille, locataire de la totalité de l'immeuble, a informé Züblin Immobilière France qu'elle étudiait l'opportunité d'exercer l'option d'achat annuelle dont elle dispose sur l'immeuble. Aux termes du bail, elle dispose de la faculté d'exercer une option d'achat à un prix pré-déterminé chaque année, au cours des trois derniers mois de l'année calendaire pendant la durée de son bail. Compte tenu des informations disponibles à la date d'élaboration de ce document, la valeur de l'option d'achat au 31 décembre 2011 ressort à environ 15,0 M€ hors droits.

L'échéancier des baux se présente comme suit (M€) :



Taux de vacance

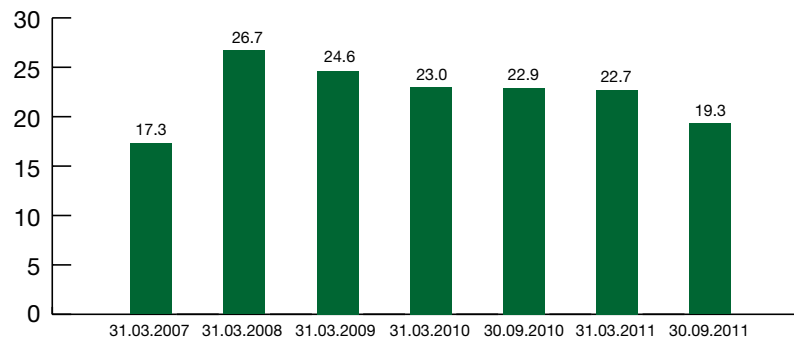
Le taux de vacance financière sur le patrimoine (hors vacance structurelle sur immeubles disponibles à la rénovation) au 30 septembre 2011 s'élève à 8,4% contre 6,2% au 31 mars 2011. Le taux de vacance physique est de 8,4%.

Evolution des loyers annualisés

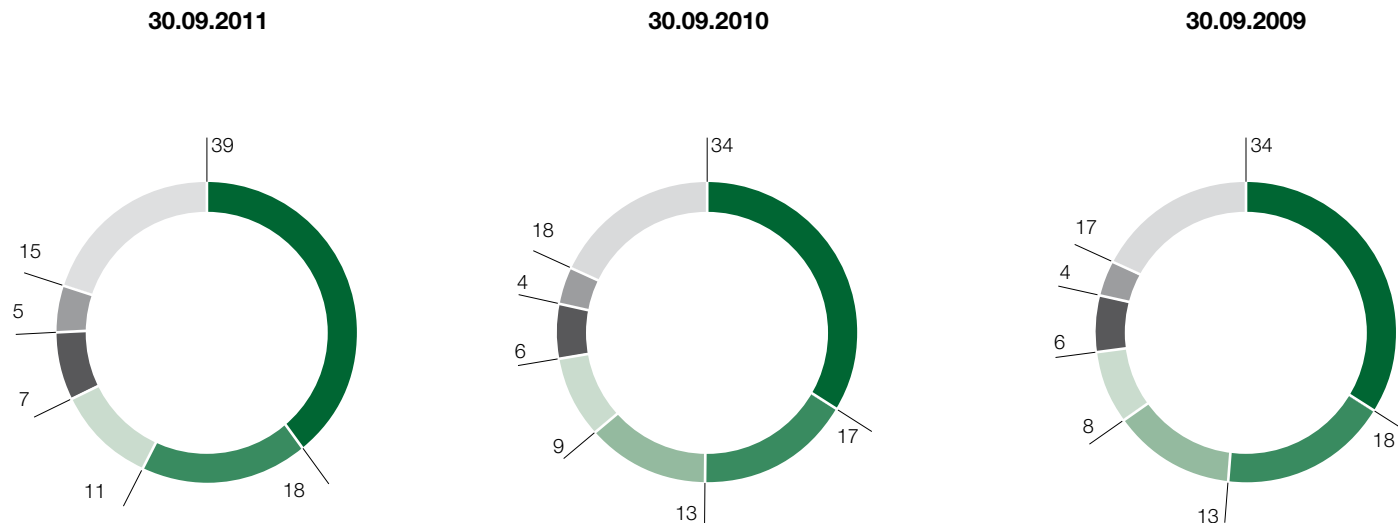
Les loyers annualisés étaient de 22,7 M€ au 31 mars 2011 et s'établissent à 19,3 M€ au 30 septembre 2011, principalement en raison de la libération de l'immeuble Jatte 2 intervenue au 30 juin 2011. Compte tenu de la libération attendue des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 par les laboratoires Roche fin novembre 2011, les loyers annualisés sur le patrimoine en exploitation s'établiront à 11,8 M€.

Les loyers annualisés font ressortir un rendement locatif de 6,6% sur la base de la valeur droits inclus du portefeuille en exploitation. BNP Paribas Real Estate évalue la valeur locative du patrimoine à 22,8 M€, pour un taux d'occupation de 100%.

Evolution des loyers annualisés sur 5 ans (M€) :



Evolution de la répartition des
revenus locatifs (%) :



Züblin Immobilière France
Rapport semestriel 11_12

En bref
Lettre aux actionnaires
Patrimoine
Finance

	30.09.2011 En M€	30.09.2010 En M€	30.09.2009 En M€
Roche	7,5	7,7	8,4
Faurecia	3,5	3,8	4,4
YSL Beauté		2,9	3,3
Europ Assistance	2,1	2,0	2,1
Ville de Marseille	1,4	1,4	1,4
Lexmark	0,9	0,9	0,9
Autres	3,9	4,2	4,4
Total	19,3	22,9	24,9

Travaux de maintenance et de rénovation

Dans le cadre de sa politique de gestion d'actifs, Züblin Immobilière France accorde une attention toute particulière à l'amélioration régulière de la qualité de ses immeubles. Le Groupe réalise ainsi chaque année des travaux de maintenance et de rénovation, en recherchant systématiquement à mettre en œuvre une démarche d'économie d'énergie.

Au cours du semestre, le Groupe a poursuivi sa politique de rénovation des immeubles composant son portefeuille dans le but de lutter contre l'obsolescence éventuelle de ses actifs et dans une démarche de création de valeur. A ce titre, il a effectué pour plus de 2,5 M€ de travaux d'entretien et de rénovation, comprenant principalement les travaux suivants :

- Dans le cadre du projet de rénovation de Jatte 1 672 K€ ont été consacrés au cours du semestre à des études et à la finalisation du projet architectural (le dépôt du permis de construire est intervenu le 19 mai 2011) ;
- Dans le cadre du projet de rénovation de Jatte 3, 1 287 K€ ont été consacrés au cours du semestre à la rénovation des étages 5 et 7 ;
- La rénovation des halls et des sanitaires de l'immeuble Danica pour 435 K€.

Rénovation des immeubles de l'île de la Jatte

Les laboratoires Roche, locataire de l'immeuble Jatte 1 et de trois étages de l'immeuble Jatte 3, vont quitter définitivement leurs locaux à l'automne 2011 et la société YSL Beauté a intégralement libéré le 30 juin 2011, l'immeuble Jatte 2.

Le Groupe souhaite tirer profit de ces départs pour rénover ou restructurer les immeubles Jatte 1 et Jatte 3 afin de pouvoir les relouer dans de meilleures conditions et ainsi accroître la valeur de ses actifs.

Le départ programmé des laboratoires Roche des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 fin novembre 2011 entraînera une baisse des loyers annualisés de 7,5 M€.

Le budget des travaux et le calendrier tels que déterminés à ce jour se décomposent de la façon suivante :

	Budget	Date libération de l'immeuble	Durée des travaux	Date de livraison
Jatte 1	56 M€	Novembre 2011	24 mois	31.12.2013
Jatte 2	11,5 M€	30.06.2011	12 mois	Non déterminée
Jatte 3 (phase 1)	2,0 M€	Etages 5 et 7 : libres	4-6 mois	Etage 5 travaux achevés fin septembre 2011 Etage 7 en cours de réception
Jatte 3 (phase 2)	10,4 M€	Etages Rdc, 1, 2, 3 et 4 libérés en novembre 2011	9 mois	Automne 2012

La commercialisation des étages rénovés sur l'immeuble Jatte 3 est en cours. Elle n'a pas encore été initiée pour l'immeuble Jatte 1.

Financement des travaux

Au 30 septembre 2011, le Groupe dispose de la trésorerie suffisante pour financer les travaux de rénovation de l'immeuble Jatte 3.

Pour financer les budgets de travaux de rénovation des immeubles Jatte 1 et Jatte 2 respectivement de 56 M€ et de 11,5 M€ le Groupe a examiné plusieurs possibilités :

- le recours à des investisseurs tiers au travers de la promotion de l'OPCI Jade Green Property (précédemment Pierres Vertes Investissements), véhicule d'investissement dédié à l'acquisition d'immeubles de bureaux en vue de leur réhabilitation environnementale dans le respect des normes « Grenelle 2 », auquel pourraient être apportés ces immeubles. Cet OPCI a été mis en place en partenariat avec la société Viveris REIM, société de gestion agréée par l'AMF spécialisée dans la gestion de fonds d'investissement immobilier et leader du marché de l'OPCI ;
- la mise en place d'un partenariat avec un acteur de l'immobilier (société foncière, promoteur, fonds d'investissement, etc.) ;
- le financement interne avec le concours du Groupe Züblin Immobilien.

Après examen des avantages et inconvénients des différents scénarii, le groupe Züblin a choisi de retenir une solution de financement qui prendra la forme d'un « prêt mezzanine » octroyé par la société Züblin Immobilien Holding AG à la société Züblin Immobilière Paris Ouest, entité propriétaire de l'immeuble Jatte 1.

Impacts de la vacance liée aux projets de rénovation

- couverture des frais de structure et intérêts des prêts hypothécaires

Pendant la durée des travaux de rénovation, soit environ 24 mois, toute chose étant égale par ailleurs, les revenus locatifs du Groupe vont diminuer très significativement d'environ 45%. Ils devraient être cependant suffisants pour couvrir les frais de fonctionnement du Groupe et les intérêts des prêts hypothécaires.

- engagement pris au titre des emprunts bancaires

Par avenant du 7 février 2011, la banque Aareal a consenti à mettre fin à l'obligation de respecter les ratios de LTV et de DSCR en vue de la période de travaux à venir à compter de la mise en place d'une réserve de trésorerie de 10 M€ en juillet 2011 et ce jusqu'à l'échéance du prêt à Züblin Immobilière Paris Ouest. Au 30 septembre 2011, le ratio LTV de Züblin Immobilière France prévu aux termes des contrats d'emprunts est de 53,7% (i.e. l'endettement bancaire net de trésorerie de Züblin Immobilière France et l'ANR de ses filiales) et son ratio DSCR est de 228%.

La Société a conclu le 7 novembre 2011 un accord avec Natixis pour faire face à l'éventualité d'un non respect des engagements financiers en raison de la vacance structurelle constatée pendant la période de travaux sur les immeubles Jatte 1, Jatte 2 et Jatte 3. Cet accord lui permet de lever l'obligation de respect des covenants sur ces immeubles et de disposer d'une flexibilité financière accrue pour mener à bien ces projets.

Synthèse du patrimoine

Immeuble	Localisation	Date d'acquisition	Année de construction	Principaux locataires	Loyers annualisés (K€)	Valeur d'expertise (droits inclus) (K€)	Rendement locatif (%)	Bureaux (m ²)	Archive et locaux techniques (m ²)	Surface utile (m ²)	Vacance (m ²)	Taux de vacance (%)	Parkings
Jatte 1	Neuilly-sur-Seine	01.07.2002	1971	Roche	5937	81 593	7,3%	12 480	4 844	17 324			408
Jatte 2	Neuilly-sur-Seine	01.07.2002	1976			35 811	0,0%	6 345	700	7 045	7 045	100%	149
Le Chaganne	Gennevilliers	04.08.2006	1991	Europ Assistance	2 076	26 582	7,8%	8 093		8 093			190
Jatte 3	Neuilly-sur-Seine	19.03.2007	1978	Roche	2 643	49 510	5,3%	7 897	888	8 785	2 172	24,7%	240
Horizon Défense	Suresnes	28.03.2007	2006	Lexmark	913	13 381	6,8%	2 522	19	2 541			68
Le Magellan	Nanterre	05.10.2007	2001	Faurecia	3 508	53 323	6,6%	11 162		11 162	1 766	15,8%	296
Le Danica	Lyon	14.01.2008	1993	Comareg, Gras Savoye, Dexia	2 897	54 566	5,3%	15 533	56	15 589	1 863	12,0%	435
Le Salengro	Marseille	30.01.2008	2007	Ville de Marseille	1 367	16 280	8,4%	4 735	1 100	5 835			67
Total					19 340	331 046	6,6%¹	68 767	7 607	76 374	12 846	8,4%¹	1 853

¹ Indicateurs calculés pour le patrimoine en exploitation

Finance

Etat du résultat consolidé _____	18
Etat de la situation financière consolidée _____	20
Etat des flux de trésorerie consolidés _____	22
Etat de variation des capitaux propres consolidés _____	24
Information sectorielle _____	25
Etat de la situation financière – Actif _____	26
Etat de la situation financière – Passif _____	27
Annexe aux comptes consolidés _____	28
Notes et commentaires _____	38
Rapport des commissaires aux comptes _____	58

**L'efficienne
énergétique
assure
la valeur**

Etat du résultat consolidé

Présentation normée EPRA

En K€	Notes	30.09.2011	30.09.2010
Revenus locatifs	1	10 878	11 456
Charges du foncier		-241	-173
Charges locatives non récupérées		-291	-67
Charges sur immeubles		-96	25
Loyers nets		10 250	11 241
Frais de structure		-837	-742
Frais de personnel		-464	-369
Frais de fonctionnement		-1 301	1 110
Produit de cession des immeubles de placement		0	0
VNC des immeubles cédés		0	0
Résultat de cession des immeubles de placement		0	0
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	3	1 253	2 665
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	3	-3 311	-2 238
Solde net des ajustements de valeur		-2 058	427
Résultat opérationnel net		6 891	10 558
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	2	283	11
Intérêts et charges assimilées	2	-5 432	-5 463
Coût de l'endettement financier net		-5 150	-5 452
Résultat avant impôt		1 741	5 105
Impôts sur les bénéfices			
Impôts différés			
Résultat net de l'ensemble consolidé		1 741	5 105
Attribuable aux propriétaires de la société mère		1 741	5 105
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle		0	0

Note : les ajustements de valeur des immeubles de placement au 30.09.2010 ont fait l'objet de reclassement de compte à compte sans impact sur le résultat de la période.

Présentation normée EPRA

En K€	30.09.2011	30.09.2010
Résultat net	1 741	5 105
Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie	-4 884	-1 362
Autres	0	0
Autres éléments du résultat global	-4 884	-1 362
Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global	0	0
Résultat global total	-3 143	3 744
Résultat global total pour la période attribuable aux intérêts minoritaires	0	0
Résultat global total pour la période attribuable aux propriétaires de la société mère	-3 143	3 744

Züblin Immobilière France
Rapport semestriel 11_12

En bref
Lettre aux actionnaires
Patrimoine
Finance

Etat de la situation financière consolidée

Actif

En K€	Notes	30.09.2011	31.03.2011
Actifs non courants			
Actifs corporels		116	121
Immeubles de placement	3	311 720	311 470
Autres actifs non courants	4	7 438	3 783
Total de l'actif non courant		319 274	315 374
Actifs courants			
Créances clients	5	3 883	4 160
Autres créances	6	6 573	4 197
Charges constatées d'avance	7	279	701
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8	24 758	24 126
Total de l'actif courant		35 494	33 185
Total Actif		354 768	348 559

Passif

En K€	Notes	30.09.2011	31.03.2011
Capitaux propres			
Capital		16995	16031
Primes d'émission		44863	45884
Obligations remboursables en actions	9	29558	29558
Réserves consolidées		9861	-1436
Couverture de flux de trésorerie futurs		-13972	-9088
Résultat consolidé		1741	11297
Capitaux propres groupe		89046	92246
Intérêts minoritaires		0	0
Total capitaux propres		89046	92246
Passifs non courants			
Dettes bancaires	10	226697	226882
Autres dettes financières	11	11486	5529
Instruments financiers	12	13972	9088
Total du passif non courant		252155	241499
Passifs courants			
Part courante des dettes bancaires	10	538	402
Part courante des autres dettes financières	11	2788	2697
Avances et acomptes		28	34
Dettes fournisseurs		750	730
Dettes fiscales et sociales	13	2299	2045
Autres dettes	14	3517	2626
Produits constatés d'avance		3647	6281
Total du passif courant		13567	14815
Total passif		354768	348559

Etat des flux de trésorerie consolidés

En K€	Notes	30.09.2011	30.09.2010
Flux net de trésorerie généré par l'activité			
Résultat net des sociétés		1 741	5 105
Variation de juste valeur des immeubles de placement	3	2 058	-427
Autres produits et charges		204	254
Coût de l'endettement financier net	2	5 150	5 492
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier et impôt		9 153	10 424
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		-1 801	-2 540
Flux net de trésorerie généré par l'activité		7 352	7 884
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement			
Acquisitions d'immobilisations		-2 327	-974
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		-2 327	-974

En K€	Notes	30.09.2011	30.09.2010
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Souscription d'emprunts auprès d'un propriétaire de la société mère		7 329	–
Acquisition actions propres		16	5
Remboursement d'emprunts		–510	–
Remboursement prime d'émission			–2 743
Remboursement des dépôts locataires		–761	–245
Augmentation des dépôts locataires		8	12
Intérêts financiers nets versés		–5 566	–5 184
Intérêts financiers nets reçus		122	6
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		638	–8 149
Variation de trésorerie		5 664	–1 238
<hr/>			
Trésorerie à la clôture (Bilan)	8	24 758	22 437
Trésorerie à la clôture (incluant la réserve de trésorerie de 10 M€ au 30.09.2011)		34 790	22 437
Trésorerie à l'ouverture	8	24 126	23 676
Trésorerie à l'ouverture (incluant la réserve de trésorerie de 5 M€ au 31.03.2011)		29 126	23 676
Variation de trésorerie de la période		5 664	–1 238

L'activité opérationnelle du Groupe et la mise en place d'un emprunt avec Züblin Immobilien Holding AG (7,3 M€) ont généré au cours du premier semestre de l'exercice un flux net de trésorerie de 5,7 M€.

Cette trésorerie sur opérations d'exploitation ainsi que la trésorerie disponible à l'ouverture ont été principalement employées aux règlements :

- des intérêts financiers (5,6 M€) ;
- des travaux de valorisation réalisés sur les immeubles (2,3 M€).

Sur le premier semestre de l'exercice 2011/2012, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie positive de 5,7 M€ pour atteindre une trésorerie disponible à la clôture de 34,8 M€.

Etat de variation des capitaux propres consolidés

En K€	Capital social	Prime d'émission	Obligations remboursables en actions	Réserves consolidées	Réserves de cash flow hedge	Résultat consolidé	Capitaux propres – part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
Capitaux propres au 31.03.2010	16 003	48 591	29 558	-18 065	-16 368	16 629	76 348	0	76 348
Couverture flux de trésorerie					-1 362		-1 362		-1 362
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres					-1 362		-1 362		-1 362
Résultat net - part du Groupe						5 105	5 105		5 105
Total des produits et charges de l'exercice						5 105	5 105		5 105
Imputation des actions propres	14	21					35		35
Distribution primes d'émission ¹		-3 493		750			-2 743		-2 743
Réserves consolidées				16 629		-16 629			
Rémunération de la composante capitaux propres (ORA)				-40			-40		40
Capitaux propres au 30.09.2010	16 016	45 120	29 558	-726	-17 730	5 105	77 344		77 344
Capitaux propres au 31.03.2011	16 031	45 884	29 558	-1 436	-9 088	11 297	92 246	0	92 246
Couverture flux de trésorerie				0	-4 884		-4 884		-4 884
Total des charges et produits reconnus directement en capitaux propres	0	0	0	0	-4 884	0	-4 884	0	-4 884
Résultat net - part du Groupe						1 741	1 741	0	1 741
Total des produits et charges de l'exercice	0	0	0	0	0	1 741	1 741		1 741
Augmentation de capital	1 003	-1 003		0			0		0
Imputation des actions propres	-38	-18					-57		-57
Affectation du résultat				11 297		-11 297	0		0
Capitaux propres au 30.09.2011	16 995	44 863	29 558	9 861	-13 972	1 741	89 046	0	89 046

¹ Voir note 2.2

Information sectorielle

Etat du résultat séparé consolidé	30.09.2011					30.09.2010				
	Paris	Lyon	Marseille	Non affecté	Total	Paris	Lyon	Marseille	Non affecté	Total
En K€										
Revenus locatifs	8 651	1 544	683	0	10 878	9 196	1 585	675	0	11 456
Charges du foncier	-184	-23	-30	-4	-241	-131	-10	-29	-3	-173
Charges locatives non récupérées	-244	-35	-13	0	-291	-93	26	0	0	-67
Charges sur immeubles	-36	5	-2	-64	-96	8	78	-18	-42	25
Loyers nets	8 188	1 490	639	-67	10 250	8 980	1 678	627	-45	11 241
Frais de structure	0	0	0	-837	-837	0	0	0	-742	-742
Frais de personnel	0	0	0	-464	-464	0	0	0	-369	-369
Frais de fonctionnement	0	0	0	-1 301	-1 301	0	0	0	-1 110	-1 110
Produit de cession des immeubles de placement	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VNC des immeubles cédés	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Résultat de cession des immeubles de placement	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ajustement à la hausse des immeubles de placement	3	1 250	0	0	1 253	80	1 771	813	0	2 664
Ajustement à la baisse des immeubles de placement	-2 152	0	-1 160	0	-3 311	-2 237	0	0	0	-2 237
Ajustement à la hausse du portefeuille titres et des éléments monétaires	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Solde net des ajustements de valeur	-2 149	1 250	-1 160	0	-2 058	-2 157	1 771	813	0	427
Résultat opérationnel net	6 040	2 740	-521	-1 368	6 891	6 823	3 449	1 440	-1 155	10 558
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	121	0	0	162	283	11	0	0	0	11
Intérêts et charges assimilées	-4 466	-783	0	-184	-5 432	-4 569	-779	0	-116	-5 463
Coût de l'endettement financier net	-4 345	-783	0	-22	-5 150	-4 558	-779	0	-116	-5 452
Résultat avant impôt	1 695	1 957	-521	-1 390	1 741	2 265	2 671	1 440	-1 271	5 105
Impôts sur les bénéfices										
Impôts différés										
Résultat net de l'ensemble consolidé	1 695	1 957	-521	-1 390	1 741	2 265	2 671	1 440	-1 271	5 105
Attribuable aux propriétaires de la société mère	1 695	1 957	-521	-1 390	1 741	2 265	2 671	1 440	-1 271	5 105
Attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Etat de la situation financière – Actif

Etat de la situation financière	Actif au 30.09.2011					Actif au 31.03.2011				
	Paris	Lyon	Marseille	Non affecté	Total	Paris	Lyon	Marseille	Non affecté	Total
En K€										
Actifs non courants										
Actifs corporels	0	0	0	116	116	0	0	0	121	121
Immeubles de placement	245 010	51 380	15 330	0	311 720	245 290	49 700	16 480	0	311 470
Autres actifs non courants	0	0	0	7 438	7 438	0	0	0	3 783	3 783
Total de l'actif non courant	245 010	51 380	15 330	7 554	319 274	245 290	49 700	16 480	3 904	315 374
Actifs courants										
Créances clients	2 437	1 447	0	0	3 883	3 106	1 055	0	0	4 160
Autres créances	2 749	639	7	3 178	6 573	2 248	317	8	1 625	4 197
Charges constatées d'avance	205	8	2	65	279	613	13	5	70	701
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11 312	4 341	4 890	4 216	24 758	3 580	2 450	2 513	15 583	24 126
Total de l'actif courant	16 703	6 434	4 898	7 459	35 494	9 547	3 835	2 526	17 778	33 185
Total actif	261 713	57 814	20 228	15 013	354 768	254 837	53 535	19 006	21 181	348 559

Etat de la situation financière – Passif

Etat de la situation financière	Passif au 30.09.2011					Passif au 31.03.2011					
	En K€	Paris	Lyon	Marseille	Non affecté	Total	Paris	Lyon	Marseille	Non affecté	Total
Passifs non courants											
Dettes bancaires	197 843	28 854	0	0	226 697	198 044	28 837	0	0	226 882	
Autres dettes financières	106	111	0	11 269	11 486	1 956	249	0	4 394	6 598	
Instruments financiers	11 125	2 847	0	0	13 972	7 254	1 835	0	0	9 088	
Total du passif non courant	209 075	31 811	0	11 269	252 155	207 754	30 921	0	4 394	242 568	
Passifs courants											
Part courante des dettes bancaires	538	0	0	0	538	402	0	0	0	402	
Part courante des autres dettes financières	1 725	503	0	560	2 788	601	387	0	639	1 628	
Avances et acomptes	28	0	0	0	28	34	0	0	0	34	
Dettes fournisseurs	207	44	-3	502	750	191	21	7	511	730	
Dettes fiscales et sociales	1 268	508	112	411	2 299	1 191	294	80	481	2 045	
Autres dettes	2 453	1 014	0	50	3 517	2 028	551	0	47	2 626	
Produits constatés d'avance	2 622	683	342	0	3 647	5 176	764	342	0	6 281	
Total du passif courant	8 840	2 753	451	1 523	13 567	9 622	2 017	428	1 678	13 745	
Total passif (hors capitaux propres)	217 915	34 564	451	12 792	265 722	216 876	32 937	428	6 071	256 313	

Annexes aux comptes consolidés

1. Présentation du Groupe Züblin Immobilière France

1.1 Informations générales

Züblin Immobilière France S.A. (la « Société »), filiale de Züblin Immobilien Holding AG (société cotée au SWX-Zürich, holding du Groupe Züblin), est enregistrée au Registre du Commerce de Paris sous le numéro 448 364 232. Son siège social se situe au 52, rue de la Victoire 75009 Paris.

Züblin Immobilière France et ses filiales (le « Groupe ») sont spécialisées dans la détention, l'administration, la gestion et l'exploitation par bail, location ou autrement d'actifs immobiliers de bureaux.

La Société est cotée sur le marché réglementé français, précisément sur le compartiment C d'Euronext Paris de NYSE Euronext.

Les états financiers consolidés résumés de la Société pour la période allant du 1^{er} avril 2011 au 30 septembre 2011 ont été arrêtés le 8 novembre 2011 par le conseil d'administration.

2. Faits significatifs du semestre

Le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2012 a été marqué principalement par les faits suivants :

2.1 Gestion locative

Immeuble Jatte 1

A compter du 1^{er} juillet 2011, date d'expiration du bail des laboratoires Roche dans l'immeuble Jatte 1, un protocole de résiliation amiable de bail a été mis en place pour régir l'occupation de l'immeuble jusqu'à la date de libération prévue soit le 30 novembre 2011. Ce protocole prévoit un loyer mensuel de 494,7 K€¹ de juillet à septembre 2011 et un loyer mensuel de 593,7 K€* pour octobre et novembre 2011.

Immeuble Jatte 2

Conformément à la résiliation effectuée au cours de l'exercice précédent, YSL Beauté a intégralement libéré le 30 juin 2011, l'immeuble Jatte 2, soit une surface de bureaux totale de 6 345 m² et un loyer annualisé de 2,9 M€.

Immeuble Jatte 3

Conformément au bail signé en mai 2010, la société Cisac, précédemment locataire de 520 m² de bureau au 5^{ème} étage de l'immeuble Jatte 3 a déménagé au 7^{ème} étage, une fois sa rénovation effectuée pour une période de 6 ans fermes à compter du 15 mai 2010. Ce nouveau bail porte sur une surface de bureaux de 537 m² et un loyer annuel à 209,3 K€¹ (370 €/m² bureau).

¹ loyer hors charges, hors taxe

La société Cisco systems (anciennement Tanberg) a résilié par anticipation son bail portant sur une surface de bureau de 535 m² et un loyer annuel de 258,4 K€. Cette résiliation effective le 30 septembre 2011 a été consentie contre une indemnité de 450 K€.

Par ailleurs sur le premier semestre de l'exercice clos au 31 mars 2012 l'occupation des étages 1 à 3 de l'immeuble Jatte 3 par les laboratoires Roche s'est poursuivie aux termes du protocole de résiliation amiable conclu lors de l'exercice précédent et prévoyant un loyer mensuel de 130 K€ (hors charges, hors taxe). La date de libération prévue est le 30 novembre 2011.

Le taux de vacance financière sur le patrimoine (hors vacance structurelle sur immeubles disponibles à la rénovation) au 30 septembre 2011 s'élève à 8,4% contre 5,9% au 31 mars 2011.

2.2 Distribution de primes d'émission et intérêts sur ORA

L'assemblée générale extraordinaire du 28 juin 2011 a approuvé :

- d'augmenter le capital de la société d'un montant nominal de 1 003 219,00 € et de le porter ainsi de la somme de 16 051 495,25 € à la somme de 17 054 714,25 € ;
- de réaliser cette augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission en prélevant intégralement sur le compte de Primes d'émission un montant de 1 003 219,00 € ;
- d'émettre en une seule fois 573 268 actions, d'une valeur nominale de 1,75 € chacune, entièrement libérées ;

Compte tenu de la création de ces actions, la protection des titulaires d'obligations remboursables en actions (ORA) a été assurée, conformément aux termes du contrat d'ORA par l'ajustement du ratio de conversion celui-ci passant de 1 000 actions pour 1 ORA à 1 062,50 actions pour 1 ORA. Compte tenu des 2 500 ORA émises, le nombre d'actions résultant du remboursement des ORA serait 2 656 250.

2.3 Mise en place d'un emprunt avec Züblin Immobilien Holding AG

Le 20 juillet 2011, un emprunt de 9 MCHF a été mis en place entre Züblin Immobilière France et Züblin Immobilien Holding AG. Cet emprunt, d'une durée de 4 ans et au taux d'intérêt révisable de 5% servira notamment à financer la deuxième phase de la rénovation de l'immeuble Jatte 3.

Le montant de 9 MCHF a été intégralement converti en date du 20 juillet 2011 pour un montant de 7,4 M€.

Afin de réduire son exposition au risque de change portant sur le remboursement du nominal de l'emprunt, le Groupe a souscrit :

- une option pour changer 2,25 MCHF en date du 20 juillet 2015 au cours de 1 € = 1,00 CHF ;
- une option pour changer 2,25 MCHF en date du 20 juillet 2015 au cours de 1 € = 1,10 CHF.

2.4 Souscription d'un nouveau swap

Afin de prolonger la couverture de taux de l'emprunt avec Aareal, la société Züblin Immobilière Paris Ouest a souscrit un swap de taux d'intérêts à date de démarrage différée (5 juillet 2012) et une maturité de 5 ans, fixant pour un nominal de 75,7 M€ les intérêts au taux de 2,06%.

2.5 Création de la société Züblin Immobilière France Asset Management

Le Groupe a décidé d'adapter son organisation afin de pouvoir à l'avenir effectuer les activités de gestion d'actifs immobiliers, tant pour son propre compte que pour celui de tiers, notamment l'OPCI Jade Green Property (anciennement Pierres Vertes Investissement).

A cet effet, le Groupe a créé le 3 mai 2011 la société Züblin Immobilière France Asset Management, filiale à 100% de Züblin Immobilière France, à qui sont transférés les moyens généraux et les salariés de Züblin Immobilière France.

3. Principes et méthodes comptables

Les comptes consolidés semestriels résumés ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34, « information financière intermédiaire », telle qu'adoptée dans l'Union Européenne. Ils ne comportent pas l'intégralité des informations requises pour des états financiers annuels complets et doivent être lus conjointement avec les états financiers du Groupe pour l'exercice clos le 31 mars 2011.

3.1 Principales normes comptables

Les états financiers consolidés arrêtés au 30 septembre 2011 du Groupe ont été préparés selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm) et applicable à cette date.

Ces principes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 mars 2011, dans la mesure où l'application des normes et interprétations suivantes, obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} avril 2011 dans le référentiel « tel que publié » de l'IASB est sans incidence significative sur les états financiers consolidés au 30 septembre 2011 :

- IAS 24 : Information relative aux parties liées ;
- Amendement à IAS 32 : Classement des émissions de droits ;
- IFRIC 14 : Paiement d'avance d'exigences de financement minimal ;
- IFRIC 19 : Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres ;
- Améliorations des IFRS 2010 ;
- Amendement à IAS 1 : Présentation des états financiers ;
- IAS 27 : Etats financiers consolidés et individuels ;
- Amendement à IAS 34 : Information financière intermédiaire ;
- IFRS 1 « Première adoption des IFRS » ;
- IFRS 3 « Regroupement d'entreprises » ;
- Amendement à IFRS 7 : Instruments financiers – informations à fournir ;
- IFRIC 13 : Programmes de fidélisation de la clientèle.

Ces principes ne diffèrent pas des normes IFRS telles que publiées par l'IASB dans la mesure où l'application obligatoire, à compter des exercices ouverts à partir du 1^{er} avril 2011, des amendements et interprétations suivants non encore adoptée par l'Union européenne serait sans incidence significative sur les comptes du Groupe :

Textes non encore adoptés par l'Union Européenne au 30 septembre 2011 :

- Amendement à IAS 1 : Présentation des états financiers – Présentation des postes des autres éléments du résultat global ;
- Amendement à IAS 12 : Impôts différés – Recouvrement des actifs sous-jacents ;
- IAS 19 : Avantages du personnel ;
- IAS 27 : Etats financiers individuels ;
- IAS 28 : Participation dans des entreprises associées et coentreprises ;
- Amendement à IFRS 1 : Hyperinflation grave et suppression des dates d'application ferme pour les premiers adoptants ;
- Amendement à IFRS 7 : Informations à fournir – Transferts d'actifs financiers ;
- IFRS 9 : Instruments financiers ;
- IFRS 10 : Etats financiers consolidés ;
- IFRS 11 : Accords conjoints ;
- IFRS 12 : Informations à fournir sur les participations dans les autres entités ;
- IFRS 13 : Evaluation de la juste valeur.

Options ouvertes par le référentiel comptable international et retenues par le Groupe.

Certaines normes comptables internationales prévoient des options en matière d'évaluation et de comptabilisation des actifs et passifs. A ce titre, le Groupe a choisi la méthode d'évaluation de ses immeubles à la juste valeur comme la possibilité en est donnée par l'IAS 40.

3.2 Recours à des jugements et estimations

La préparation des états financiers implique que la direction du Groupe procède à des estimations et retienne des hypothèses qui affectent les montants présentés au titre des éléments d'actifs et de passifs inscrits au bilan consolidé, ainsi que les informations relatives aux actifs et passifs éventuels à la date d'établissement de ces informations financières et les montants présentés au titre des produits et des charges de l'exercice. Il s'agit principalement d'évaluations concernant :

- la juste valeur des immeubles de placement ;
- la valorisation des paiements en actions ;
- la valorisation des instruments financiers.

La direction revoit ses estimations et appréciations de manière constante sur la base de son expérience passée ainsi que de divers autres facteurs jugés raisonnables, qui constituent le fondement de ses appréciations de la valeur comptable des éléments d'actifs et de passifs. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations en fonction d'hypothèses ou de conditions différentes.

Par ailleurs, le Groupe a conclu des contrats de baux commerciaux sur les immeubles de placement en portefeuille. Le Groupe a considéré qu'il conservait la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété des immeubles de placement et, en conséquence, les comptabilise comme des contrats de location simple.

3.3 Immeuble de placement (IAS 40)

La Société a choisi comme méthode comptable, le modèle de la juste valeur, qui consiste conformément à l'option offerte par IAS 40, à comptabiliser les immeubles de placement à leur juste valeur et à constater les variations de valeur par le compte de résultat. Les immeubles de placement ne sont donc pas amortis.

Les immeubles de placement sont évalués initialement à leur coût, y compris les coûts de transactions. La valeur comptable inclut les coûts de remplacement d'une partie de l'immeuble, lorsqu'ils sont supportés et si les critères de comptabilisation sont satisfaits. Elle n'intègre pas les coûts d'entretien courant de l'immeuble de placement. Les immeubles de placement sont ultérieurement évalués à leur juste valeur.

Juste valeur

La juste valeur d'un immeuble de placement est le prix auquel cet actif pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale. Elle reflète l'état réel du marché et les circonstances prévalant à la date de clôture de l'exercice et non ceux à une date passée ou future, mais ne reflète pas les dépenses d'investissement futures qui amélioreront le bien immobilier ainsi que les avantages futurs liés à ces dépenses futures.

La juste valeur est déterminée au 30 septembre 2011 sur la base d'expertises indépendantes fournissant des évaluations hors droits (ou valeur « nette vendeur »), en prenant en compte une décote sur la valeur droits inclus (ou valeur « acte en main »). Cette décote correspond à l'estimation des frais et droits de mutation qu'un acquéreur supporterait, soit environ 6,2% de la valeur nette vendeur pour un immeuble dont la mutation serait soumise au régime des droits d'enregistrements ou 1,8% pour une mutation dépendant du régime TVA.

Les variations de juste valeur sont enregistrées dans le compte de résultat sur la ligne « variations de valeur des immeubles de placement » et sont calculées de la façon suivante :

Variation de juste valeur= valeur de marché à la clôture de l'exercice – (valeur de marché à la clôture de l'exercice précédent + montant des travaux et dépenses capitalisables de l'exercice) – montant des franchises de loyer consenties au cours de l'exercice + quote-part annuelle de l'étalement de franchises de loyer sur la première durée ferme du bail correspondant à l'exercice.

Méthodologie d'expertise

L'ensemble des immeubles composant le patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une expertise au 30 septembre 2011 par la société BNP Paribas Real Estate dont le mandat a débuté au 30 septembre 2009.

L'expert détermine la valeur d'un actif immobilier en calculant la moyenne des valeurs obtenues en utilisant les méthodologies d'expertises suivantes :

- méthode par actualisation des cash-flows ;
- méthode par capitalisation des revenus nets ;
- méthode par comparaison.

Approche par actualisation des cash-flows

Cette méthode consiste à évaluer les immeubles de placement par l'actualisation des flux de trésorerie futurs qui seront générés par leur exploitation.

Les hypothèses de calcul suivantes sont retenues pour la valorisation :

- prise en compte d'hypothèses d'inflation sur les loyers et les charges ;
- horizon de prévision de dix ans ;
- actualisation des flux en milieu d'année ;
- probabilité de renouvellement des baux existants lors de leurs échéances. En cas de départ du locataire, relocation au loyer de marché après travaux (remise en état ou rénovation, selon le cas) et vacance (généralement 6 mois) ;
- valeur terminale correspondant à la capitalisation du dernier flux au taux d'actualisation retenu pour les cash-flows.

Approche par capitalisation des loyers nets

Cette méthode consiste à appliquer un taux de rendement aux loyers réels ou escomptables, en tenant compte du niveau des loyers en cours par rapport aux valeurs locatives de marché correspondantes. L'expert apprécie des plus ou moins-values sur les loyers constatés par rapport au marché. Le taux de rendement retenu résulte de l'observation des taux pratiqués sur le marché immobilier sectoriel. Par ailleurs, l'expert intègre pour chaque immeuble, le coût des travaux nécessaires à sa pérennité selon le plan de travaux établi par le propriétaire ou selon les données qu'il aura recueillies en visitant l'immeuble. Ce montant est déduit de la valeur obtenue par l'approche par capitalisation.

Approche par comparaison

L'expert établit une approche par les ratios unitaires, m² par nature d'affectation et unité pour les emplacements de stationnement tenant compte de leur état. Cette approche permet à l'expert, d'obtenir une valeur globale par immeuble de laquelle il déduit les montants de travaux nécessaires à son maintien selon un schéma identique à celui de l'approche par capitalisation du revenu.

Au 30 septembre 2011, la valeur de l'ensemble des immeubles détenus par le Groupe a été déterminée en calculant la moyenne arithmétique des valeurs obtenues selon les trois méthodologies à l'exception de l'immeuble le Salengro. Compte tenu de la demande d'information de la Ville de Marseille relative à l'exercice de l'option d'achat dont elle dispose sur l'immeuble, l'évaluateur a estimé la possibilité de voir l'immeuble vendu à court terme à la valeur de l'option d'achat en pondérant chacune des méthodologies dans le calcul de la moyenne de la façon suivante :

- méthode par actualisation des cash-flows : 5%
- méthode par capitalisation des revenus nets : 5%
- méthode par comparaison : 90%

Au 30 septembre 2011, la valeur de la méthode par comparaison pour l'immeuble Salengro est obtenue en ajoutant à la valeur de l'option d'achat calculée à cette date les loyers à encaisser jusqu'à une date estimée de réalisation de la vente, compte tenu des procédures administratives à suivre, au 31 mars 2012.

La méthodologie d'évaluation retenue par BNP Paribas Real Estate est en conformité avec les référentiels professionnels que sont la Charte de l'Expertise en Estimation Immobilière, les Normes Européennes d'Expertises Immobilières développées par The European Group of Valuers Associations (TEGoVA) et les recommandations COB/CNC devenue Autorité des Marchés Financiers de février 2000 portant sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant appel public à l'épargne.

Dans la première moitié du semestre de l'exercice clos au 31 mars 2012, les marchés d'investissement ont continué à se rétablir du fait d'une confiance en hausse chez les investisseurs, confiance qui avait commencé à se manifester lors de l'exercice précédent. Cependant, les tensions accrues sur les marchés financiers au cours de l'été 2011 ont conduit les investisseurs à renforcer leur attitude prudente et rester focalisés sur les marchés principaux et les produits de première qualité, voire différer leurs décisions d'investissements. Ce phénomène s'est traduit par une stabilité des hypothèses retenues par l'évaluateur au 30 septembre 2011 par rapport au 31 mars 2011.

Le détail de la méthode et des hypothèses retenues par l'expert immobilier pour la valorisation des actifs figure dans le rapport d'expertise qui est rendu public par la Société (notamment sur le site internet : www.zueblin.fr).

4. Gestion des risques financiers

Le Groupe Züblin Immobilière France attache une importance significative à la gestion active des risques financiers. Le Groupe a élaboré un programme de gestion des risques aux termes duquel les principaux risques inhérents à son activité sont identifiés, évalués et mesurés après prise en compte de facteurs atténuants. Le conseil d'administration est chargé de la supervision des activités de gestion des risques du Groupe et revoit à chacune de ses séances avec le management du Groupe, la situation de chaque risque identifié ainsi que le plan d'actions pour réduire ou éliminer ces risques.

La principale activité du Groupe est l'acquisition et la détention d'actifs immobiliers d'entreprise en vue de leur location, la création de valeur par la gestion active desdits actifs immobiliers et éventuellement leur revente. Afin de financer son portefeuille immobilier, des emprunts variables sont souscrits jusqu'au maximum de 70% de la valeur de l'investissement.

Les activités opérationnelles et financières du Groupe l'exposent aux principaux risques financiers suivants :

- risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers ;
- risque de fluctuation des revenus locatifs ;
- autres risques financiers.

a) Risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers

La détention d'actifs immobiliers destinés à la location expose le Groupe au risque de fluctuation de la valeur des actifs immobiliers et des loyers. La gestion de ces risques fait partie des compétences clés du Groupe Züblin Immobilière France. L'exposition à ces risques est notamment limitée par la sélection attentive des actifs à leur acquisition, leur détention dans une perspective à long terme.

La valeur des actifs immobiliers du Groupe a augmenté de 0,25 M€ sur six mois au 30 septembre 2011 passant d'une valeur hors droits de 311,5 M€ à 311,7 M€.

Toute chose étant égale par ailleurs, une variation à la hausse ou à la baisse de 10 ou 20 points de base des taux de rendement immobiliers constatés sur la base des évaluations indépendantes et les loyers annualisés au 30 septembre 2011 aurait les incidences suivantes sur la valeur des actifs immobiliers du Groupe :

Variation taux de rendement immédiat (en bps)	-20	-10	0	+10	+20
Impact sur la valorisation hors droit des immeubles de placement au 30.09.2011 (en K€)	8 426	4 157	-	-4 049	-7 994
Valorisation hors droits des immeubles de placement au 30.09.2011 (en K€)	320 146	315 877	311 720	307 671	303 726

b) Risque de fluctuation des revenus locatifs

Les loyers constituent la principale source de revenus financiers du Groupe. Le Groupe est exposé à un risque de fluctuation de ses revenus du fait du départ potentiel de locataires (vacance) ou de révision à la baisse des loyers lors de renouvellement de baux, si les loyers en cours font apparaître un surloyer par rapport à la valeur locative de marché. Le Groupe suit attentivement le risque de fluctuation des revenus locatifs et s'emploie au travers de la gestion locative à pérenniser les loyers et le taux d'occupation des immeubles.

L'écart entre les loyers annualisés (23,7 M€ dont 4,4 M€ d'espace vacants en valeur locative de marché) et les loyers de marché (22,8 M€) au 30 septembre 2011 ressort à 880 K€. Cependant, une analyse bail par bail conduit le management à estimer que compte tenu de baux expirant au cours de l'exercice 2011/2012, l'exposition effective du Groupe à ce risque au 30 septembre 2011, s'élève à 230 K€ sur les immeubles Chaganne et Horizon Défense.

Par ailleurs, le départ programmé des laboratoires Roche respectivement des immeubles Jatte 1 et Jatte 3 fin novembre 2011 entraînera une baisse des loyers annualisés en l'absence de relocation de 7,5 M€.

c) Autres risques financiers

Risque de crédit

Le Groupe est principalement exposé au risque de crédit au travers de ses activités locatives. L'exposition à ce risque est limitée par la mise en place de procédures visant à s'assurer de la qualité de la signature des clients avec qui le Groupe entre en relation et notamment de leur solvabilité. De ce fait, les principaux locataires des actifs immobiliers du Groupe sont des entreprises nationales ou internationales de premier rang limitant ainsi le risque d'insolvabilité. De plus, un dépôt de garantie en espèces ou une caution bancaire est reçu de chaque locataire contribuant ainsi à minorer le risque de crédit.

Le risque de crédit lié aux actifs de trésorerie et d'équivalents trésorerie est limité par le fait que le Groupe travaille exclusivement avec des partenaires disposant d'excellentes notations de crédit.

Aucun risque d'insolvabilité significatif n'a été relevé au cours du premier semestre l'exercice clos au 31 mars 2012 ou des exercices précédents.

La société Comareg, locataire de 3 802 m² de bureaux sur l'immeuble Danica pour un loyer annualisé de 764,5 K€ et qui a été placée en procédure de redressement judiciaire, s'est acquittée régulièrement de ses loyers.

Risque de liquidité

Le Groupe est attentif à refinancer son activité sur le long terme et à diversifier les échéances et les sources de financement. Ainsi, au 30 septembre 2011, les emprunts bancaires d'un nominal de 228 M€ se répartissent entre deux partenaires bancaires, Natixis et Aareal, respectivement pour 54% et 46%.

En date du 20 juillet 2011, un prêt de 9 MCHF (soit 7,4 M€) a été mis en place avec la société Züblin Immobilien Holding AG pour une durée de 4 ans en vue notamment d'assurer le financement des travaux de l'immeuble Jatte 3.

Le Groupe n'a aucune échéance de refinancement dans les deux prochaines années et dispose par ailleurs au 30 septembre 2011 d'une trésorerie de 34,8 M€.

Le tableau présentant les obligations contractuelles du Groupe résultant des passifs financiers se trouve dans le chapitre Instruments financiers (p48).

Les engagements donnés au titre des financements mis en place sont présentés dans le chapitre VIII – Engagements de Financement et de Garantie (p51).

Risque de taux d'intérêts

Le Groupe est exposé au risque lié à l'évolution des taux d'intérêts sur les emprunts à taux variables souscrits pour assurer le financement de ses opérations. La politique de gestion du risque de taux d'intérêt a pour objectif de limiter l'impact d'une variation des taux d'intérêts sur le résultat et les flux de trésorerie, ainsi que de minimiser le coût global du refinancement. Pour parvenir à ces objectifs, le Groupe souscrit des emprunts à taux variables et utilise des swaps pour couvrir leur risque d'exposition à la variation des taux.

Au 30 septembre 2011, l'intégralité des dettes bancaires fait l'objet d'une couverture par des swaps de taux d'intérêts, de telle sorte qu'une variation des taux d'intérêts à la hausse ou à la baisse n'impacterait pas le résultat et les flux de trésorerie du Groupe. Toutefois les variations de taux d'intérêts ont un impact sur la juste valeur des swaps.

Le tableau ci-dessous présente la sensibilité de la juste valeur des swaps à une variation de 100 points de base à la hausse et à la baisse des taux d'intérêts :

En K€	Augmentation / diminution (en points de base)	Effet sur les capitaux propres	Effet sur le résultat avant impôt
30.09.2011	+100	8 324	
	-100	-8 798	
31.03.2011	+100	5 765	
	-100	-6 037	

Coût moyen de la dette

Le coût moyen de la dette de Züblin Immobilière France s'établit à 4,53% sur le premier semestre de l'exercice 2011/2012 (4,51% en 2010/2011). Ce niveau de coût moyen de la dette s'explique par le niveau de marge des emprunts en place et le coût des instruments de couverture en place.

Risque de change

Compte tenu de la mise en place de l'emprunt intra groupe de 9 MCHF, le Groupe est exposé au risque de change sur le CHF de la façon suivante :

- règlement trimestriel du service de la dette correspondant à un montant annuel de 456 KCHF pendant quatre ans ;
- remboursement en date du 20 juillet 2015 de l'emprunt de 9 MCHF. Afin de réduire son exposition au risque de change sur cette opération, le Groupe a souscrit à la mise en place de l'emprunt :
- une option pour changer 2,25 MCHF en date du 20 juillet 2015 au cours de 1€ = 1.00 CHF
- une option pour changer 2,25 MCHF en date du 20 juillet 2015 au cours de 1€ = 1.10 CHF

Risque du capital

L'objectif principal du Groupe en termes de gestion du capital est de maintenir un niveau de capital adéquat pour soutenir ses objectifs d'exploitation et de développement de société foncière tout en délivrant une rentabilité optimale à ses actionnaires.

L'outil principal de gestion du capital utilisé par le Groupe est son ratio d'endettement consolidé LTV qui se détermine en rapportant le montant total des encours de dettes bancaires nets de la trésorerie (y compris la réserve de trésorerie de 10 M€ au 30 septembre 2011 nanti au profit de la banque Aareal dans le cadre de l'emprunt de Züblin Immobilière Paris Ouest) à la juste valeur des immeubles de placement. Au 30 septembre 2011, comme au 31 mars 2011, le Groupe s'est fixé comme objectif de maintenir ce ratio au-dessous d'un seuil de 65%. Le Groupe estime que le niveau de capitaux propres qui permet de satisfaire cet objectif de 65% assure une notation de crédit suffisante tout en fournissant un effet de levier pour développer l'activité du Groupe et maximiser la valeur pour l'actionnaire.

Afin d'ajuster le ratio LTV et maintenir la structure de capital requise, les moyens suivants peuvent être utilisés par le Groupe :

- (i) Ajustement des versements de dividendes et remboursements de capital ;
- (ii) Emission de nouvelles actions ;
- (iii) Remboursement partiel des emprunts.

Au 30 septembre 2011, le ratio LTV du Groupe, tel que défini ci-dessus, est de 61,8%.

Notes et commentaires

Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation est constitué :

- de la société Züblin Immobilière France – société mère ;
- de sa filiale Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 100 % ;
- de sa filiale SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 99,99 % ;
- de sa filiale Züblin Immobilière France Asset Management SAS – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 100 % ;
- de l'OPCI Pierres Vertes Investissement – pourcentage d'intérêt et de contrôle : 99,88 % ;

Züblin Immobilière Paris Ouest et SCI Züblin Immobilière Verdun Flourens sont sous le contrôle exclusif direct de Züblin Immobilière France et de ce fait sont intégrées globalement.

Notes sur le compte de résultat

1. Revenus locatifs

Les revenus locatifs sont constitués des loyers et produits assimilables (indemnités de résiliation, droits d'entrée, produits de location de parkings, etc.) facturés pour les immeubles de bureaux au cours de la période. Ils se détaillent de la façon suivante :

	Au 30.09.2011		Au 30.09.2010	
	K€	%	K€	%
Roche	3 798	35%	3 857	34%
Faurecia	1 482	14%	1 910	17%
Europ Assistance	1 026	9%	–	–
YSL Beauté	738	7%	1 458	13%
Autres	3 834	35%	4 231	36%
Total	10 878	100%	11 456	100%

2. Coût de l'endettement financier net

Le coût de l'endettement financier net se décompose de la façon suivante :
– intérêts et charges assimilées (en K€)

Züblin Immobilière France
Rapport semestriel 11_12

En bref
Lettre aux actionnaires
Patrimoine
Finance

Prêteur	Terme	Conditions	30.09.2011 En K€	30.09.2010 En K€
Aareal Bank	04.07.2014	4,13% ¹ 75,8 M€ Remboursement in fine	1 258	1 520
Aareal Bank	01.08.2016	5,35% ¹ 18 M€ Remboursement in fine	344	471
Natixis	31.12.2013	4,93% ¹ 40 M€ Remboursement in fine	1 077	947
Aareal Bank	28.06.2014	5,00% ¹ 10 M€ Remboursement in fine	244	244
Natixis	04.10.2014	5,04% ¹ 55 M€ Remboursement in fine	1 388	1 358
Natixis	10.01.2015	5,47% ¹ 29 M€ Remboursement in fine	774	773
Sous-total charges financières liées au financement			5 086	5 312
ORA	07.08.2017	Charge d'intérêts	97	109
Intérêts sur emprunt ZIHAG			73	
Intérêts sur réserve indisponible			15	7
Actualisation des dépôts de garantie			162	35
Total charges financières			5 432	5 463

¹ Taux d'intérêts effectif après prise en compte des instruments de couverture (swaps)

– produits de trésorerie et équivalents de trésorerie (en K€)

En K€	30.09.2011	30.09.2010
Intérêts financiers	121	11
Gain de change nets de la variation de JV de la couverture	162	
Total des produits financiers	283	11

Résultat par action

	30.09.2011	30.09.2010
Résultat net de l'ensemble consolidé (en K€)	1 741	5 105
Nombre d'actions ordinaires moyen sur la période (actions propres déduites)	9 711 626	9 152 246
Résultat net pondéré par action (en €)	0,18	0,56
Nombre d'actions ordinaires à la clôture (actions propres déduites)	9 711 626	9 152 246
Résultat net par action (en €)	0,18	0,56
Nombre d'actions ordinaires à la clôture	9 745 551	9 172 283
Résultat net par action (en €)	0,18	0,56
Nombre d'actions moyen (actions potentielles ¹ dilutives comprises) sur la période (actions propres déduites)	12 367 876	11 652 246
Résultat net dilué par action (en €)	0,14	0,44
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles ¹ dilutives à la clôture (actions propres déduites)	12 367 876	11 652 246
Résultat net dilué par action (en €)	0,14	0,44
Nombre d'actions ordinaires majoré des actions ordinaires potentielles ¹ dilutives à la clôture	12 401 801	11 672 283
Résultat net par action (en €)	0,14	0,44

¹ Les actions potentielles auxquelles il est fait référence au 30.09.2011 sont les 2 656 250 actions résultant de la conversion des ORA

Notes sur le bilan

3. Immeubles de placement

L'évolution de la juste valeur des immeubles de placement, entre le 31 mars 2010 et le 30 septembre 2011 est la suivante :

En K€	Valeur 31.03.2010	Incidence des investissements	Autres variations	Variation de juste valeur	Valeur 31.03.2011	Incidence des investisse- ments	Autres variations	Variation de juste valeur	Valeur 30.09.2011
Jatte 1	77 500	739		-759	77 480	672		-1 322	76 830
Jatte 2	34 550	149		-749	33 950	11		-241	33 720
La Chaganne	24 450	92		538	25 080	9		-59	25 030
Jatte 3	45 200	622	-108	-74	45 640	1 287	-54	-253	46 620
Suresnes	12 530			280	12 810	67		-277	12 600
Le Magellan	50 800	151	-324	-297	50 330	15	-138	3	50 210
Le Danica	46 640	350	-11	2 721	49 700	435	-6	1 250	51 380
Le Salengro	15 300	30		1 150	16 480	10		-1 160	15 330
Total immeubles de placement	306 970	2 133	-443	2 809	311 470	2 505	-197	-2 058	311 720

4. Autres actifs non courants

Sont compris dans les autres actifs non courants :

- 7 000 K€ placés sur un compte de réserve de trésorerie nanti au profit de la banque Aareal qui seront utilisés pour le règlement des tombées d'intérêts de l'emprunt de la société Züblin Immobilière Paris Ouest, à compter de janvier 2012 et ceci jusqu'à l'échéance du prêt en juillet 2014 (voir Chapitre Engagements donnés p.51) (3 500 K€ au 31 mars 2011) ;
- la juste valeur de 228 K€ des options de change EUR/CHF souscrites dans le cadre de l'emprunt de 9 MCHF réalisé auprès de Züblin Immobilien Holding AG ;
- 177 K€ bloqués dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec SG Securities en date du 23 avril 2007 (249 K€ au 31 mars 2011) ;
- le dépôt de garantie des locaux de Züblin Immobilière France pour 34 K€ (34 K€ au 31 mars 2011).

5. Créances clients

Au 30 septembre 2011, il s'agit essentiellement de la facturation des loyers et accessoires du 4^{ème} trimestre 2010 dont l'impact est neutralisé par des produits constatés d'avance et des factures à établir correspondant à des charges à refacturer. Les créances courantes sont à échéance de moins d'un an. Elles ne portent pas intérêt.

Aucune créance au 30 septembre 2011 ne présente d'antériorité et de risque d'irrecouvrabilité significatifs.

En K€	30.09.2011	31.03.2011
Créances clients brutes	4 032	4 160
Dépréciation des créances		
Créances clients nettes	4 032	4 160

6. Autres créances

Elles se décomposent comme suit :

En K€	30.09.2011	31.03.2011
Appel charges gestionnaires	2 979	2 153
Compte réserve de trésorerie ¹	3 000	1 500
Intérêts courus sur compte réserve	32	
TVA	196	117
Autres créances	366	408
Impôt sur les bénéfices		19
Autres créances, valeur brute	6 573	4 197

¹ Montant placé sur un compte de réserve de trésorerie nanti au profit de la banque Aareal qui sera utilisé pour le règlement de la tombée d'intérêts de l'emprunt de la société Züblin Immobilière Paris Ouest de janvier 2012 et juillet 2012 (voir p51 Engagements donnés)

7. Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avance d'un montant de 279 K€ (701 K€ au 31 mars 2011) correspondent à des charges d'exploitation (assurances et taxes).

8. Trésorerie et équivalent de trésorerie

En K€	30.09.2011	31.03.2011
Banque	22 871	22 285
Placement financier à court terme	1 887	1 842
Trésorerie et équivalent de trésorerie	24 758	24 126

Les placements financiers à court terme correspondent à des comptes à terme.

9. Obligations remboursables en actions

La composante « capitaux propres » se détaille de la façon suivante (en euros) :

En K€	30.09.2011	31.03.2011
Obligation remboursable en action – nominal	35 500	35 500
Imputation des frais d'émission	-352	-352
Composante dette (valeur actualisée des intérêts financiers fixes) ¹	-5 590	-5 590
Total	29 558	29 558

¹ Montant de la composante dette déterminée à l'émission de l'ORA (voir Note 11 Autres dettes financières pour solde au 30.09.2011 de la composante dette).

10. Dettes bancaires au 30.09.2011

Les caractéristiques et les échéances des dettes bancaires sont présentées ci-après :

En K€					Soldes au 30.09.2011			Passifs courants – échéances à moins d'un an				Passifs non courants		
Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Principal	Intérêts couris	Total	< à 1 mois	entre 1 à 3 mois	> à 3 mois	Total à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Aareal Bank	05.07.2007	75 788	04.07.2014	3,41% ¹ Remboursement in fine	75 319	463	75 781			463	463	75 319	75 319	
Aareal Bank	04.08.2006	18 000	01.08.2016	5,35% ¹ Remboursement in fine	17 897	75	17 972	75			75	17 897	17 897	
Natixis	19.03.2007	40 000	31.12.2013	4,93% ¹ Remboursement in fine	39 887		39 887				0	39 887	39 887	
Natixis	05.10.2007	55 000	05.10.2014	5,05% ¹ Remboursement in fine	54 805		54 805				0	54 805	54 805	
Natixis	11.01.2008	29 000	11.01.2015	5,47% ¹ Remboursement in fine	28 854		28 854				0	28 854	28 854	
Aareal Bank	28.06.2007	10 000	28.06.2014	5,00% ¹ Remboursement in fine	9 937		9 937				0	9 937	9 937	
Total des dettes bancaires					226 697	538	227 235	75	0	463	538	226 697	226 697	0

¹ Taux d'intérêts effectif après prise en compte des instruments de couverture (swap).

Dettes bancaires au 31.03.2011

En K€					Soldes au 31.03.2011			Passifs courants – échéances à moins d'un an				Passifs non courants		
Prêteur	Date d'octroi	Montant à l'origine	Terme	Conditions	Principal	Intérêts courus	Total	< à 1 mois	entre 1 à 3 mois	> à 3 mois	Total à moins d'un an	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéances à plus de cinq ans
Aareal Bank	05.07.2007	75 788	04.07.2014	4,13% ¹ Remboursement in fine	75 580	344	75 925			344	344	75 580	75 580	
Aareal Bank	04.08.2006	18 000	01.08.2016	5,35% ¹ Remboursement in fine	17 888	56	17 944	56			56	17 888		17 888
Natixis	19.03.2007	40 000	31.12.2013	4,93% ¹ Remboursement in fine	39 870		39 870				0	39 870	39 870	
Natixis	05.10.2007	55 000	04.10.2014	5,04% ¹ Remboursement in fine	54 780		54 780					54 780	54 780	
Natixis	11.01.2008	29 000	10.01.2015	5,47% ¹ Remboursement in fine	28 837		28 837				0	28 837	28 837	
Aareal Bank	28.06.2007	10 000	28.06.2014	5,00% ¹ Remboursement in fine	9 926	1	9 927	1			1	9 926	9 926	
Total des dettes bancaires					226 882	402	227 284	58	0	344	402	226 882	208 994	17 888

¹ Taux d'intérêts effectif après prise en compte des instruments de couverture (swaps)

**11. Autres dettes financières
au 30.09.2011**

En K€		Soldes au 30.09.2011							
Nature	Terme	Conditions	Principal	Intérêts courus	Total	Passif courants	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéance à plus de cinq ans
Dépôt et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	1 923		1 923	1 706	217	111	106
Emprunt ZIHAG			7 395		7 395		7 395	7 395	
ORA – composante dettes ¹			3 622	26	3 648	560	3 087	2 410	677
Sommes mises en réserve au profit du porteur de l'ORA			750	37	787		787		787
SWAP – instrument de couverture de taux d'intérêt					522	522	522		
Total autres dettes financières			13 690	584	14 274	2 788	11 486	9 916	1 570

¹ La part des ORA constatée en dettes correspond à la valeur actualisée des coupons minimums à payer jusqu'à la date de conversion des ORA

**Autres dettes financières
au 31.03.2011**

En K€		Soldes au 31.03.2011							
Nature	Terme	Conditions	Principal	Intérêts courus	Total	Passif courants	Passifs non courants	Dont échéances entre un et cinq ans	Dont échéance à plus de cinq ans
Dépôt et cautionnements reçus des locataires en garantie des loyers	baux 3-6-9	Non porteurs d'intérêts	2 513		2 513	1 378	1 135	1 006	130
ORA – composante dettes ¹			4 132	129	4 261	639	3 622	2 299	1 323
Sommes mises en réserve au profit du porteur de l'ORA			750	22	772		772		772
SWAP – instrument de couverture de taux d'intérêt					680	680	680		
Total autres dettes financières			7 395	831	8 226	2 697	5 529	3 304	2 225

¹ La part des ORA constatée en dettes correspond à la valeur actualisée des coupons minimums à payer jusqu'à la date de conversion des ORA

12. Instruments financiers

Cf. page 48 Instruments financiers

13. Dettes fiscales et sociales

Le poste se compose essentiellement de TVA et de charges à payer relatives principalement aux taxes foncières et aux dettes sociales :

En K€	30.09.2011	31.03.2011
Charges à payer	1 206	456
TVA à décaisser	240	585
TVA collectée	619	664
Dettes provisionnées / congés et primes	104	187
Organismes sociaux et avances aux salariés	130	153
Total	2 299	2 045

Ces dettes sont à échéance moins d'un an.

14. Autres dettes – passifs courants

Les autres dettes s'élèvent à 3 517 K€ au 30 septembre 2011 (2 626 K€ au 31 mars 2011). Elles correspondent essentiellement aux appels de charges auprès des locataires.

Instruments financiers

Le tableau ci-dessous présente une comparaison, par catégorie, des valeurs comptables et justes valeurs des instruments financiers du Groupe :

En K€		Valeur comptable		Juste valeur		Ecart	
		30.09.2011	31.03.2011	30.09.2011	31.03.2011	30.09.2011	31.03.2011
Actifs financiers							
Banque	Cash	24 758	24 126	24 758	24 126	0	0
Placement financier court terme	Option juste valeur par résultat	0	0	0	0	0	0
Autres actifs non courants	Prêts et créances	7 438	3 783	7 438	3 783	0	0
Instruments financiers dérivés	Cash-flow hedge	0	0	0	0	0	0
Créances clients et autres créances	Prêts et créances	10 456	8 358	10 456	8 358	0	0
Passifs financiers							
Dettes bancaires	Passif au coût amorti	227 235	227 284	227 235	227 284	0	0
Dettes bancaires	Cash	0	0	0	0	0	0
Composante dette de l'ORA	Passif au coût amorti	3 648	4 261	3 648	4 261	0	0
Autres dettes financières	Passif au coût amorti	10 626	3 285	10 626	3 285	0	0
Instruments financiers dérivés	Cash-flow hedge	13 972	9 088	13 972	9 088	0	0
Dettes fournisseurs et autres dettes	Passif au coût amorti	6 593	5 434	6 593	5 434	0	0

Les justes valeurs des instruments dérivés ont été calculées par actualisation des flux futurs de trésorerie attendus aux taux forwards. La juste valeur des actifs financiers a été calculée en utilisant des taux d'intérêts de marché.

Les instruments financiers à la juste valeur doivent être ventilés selon les niveaux suivants :

Niveau 1 : instruments financiers cotés sur un marché actif ;

Niveau 2 : instruments financiers dont la juste valeur est justifiée par des comparaisons avec des transactions de marchés observables sur des instruments similaires (c'est-à-dire sans modification ou restructuration) ou basée sur une méthode d'évaluation dont les variables incluent seulement des données de marché observables ;

Niveau 3 : instruments financiers dont la juste valeur est déterminée intégralement ou en partie à l'aide d'une méthode d'évaluation basée sur des estimations non fondées sur des prix de transactions de marchés observables sur des instruments similaires (c'est-à-dire sans modification ou restructuration) et non basée sur des données de marché observables.

Au 30 septembre 2011 comme au 31 mars 2011, l'ensemble des instrument financiers du Groupe sont de niveau 2.

Le tableau suivant présente la valorisation du portefeuille de swaps de taux d'intérêts au 30 septembre 2011 :

Bénéficiaire		Montant en K€	Taux échangé	Valorisation en K€ au 30.09.2011
Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS	05.07.2012	75 700	3,225%	-909
Züblin Immobilière Paris Ouest 1 SAS	05.07.2017	75 700	2,060%	-176
Züblin Immobilière France SA	01.08.2016	18 000	4,195%	-2 067
Züblin Immobilière France SA	30.06.2014	20 000	3,815%	-1 347
Züblin Immobilière France SA	30.06.2014	20 000	3,788%	-1 332
Züblin Immobilière France SA	31.12.2014	20 000	4,050%	-1 685
Züblin Immobilière France SA	31.12.2014	10 000	4,050%	-842
Züblin Immobilière France SA	31.12.2014	10 000	4,050%	-842
Züblin Immobilière France SA	30.06.2014	10 000	3,998%	-723
Züblin Immobilière France SA	02.04.2015	20 000	4,333%	-1 971
Züblin Immobilière France SA	02.04.2015	5 000	4,333%	-493
Züblin Immobilière France SA	02.04.2015	4 000	4,255%	-383
Züblin Immobilière France SA	30.09.2014	15 000	4,085%	-1 204
Total				-13 972

La valorisation des swaps de taux d'intérêts au 30 septembre 2011 est présentée hors intérêts courus.

Le tableau suivant présente l'échéancier des passifs financiers du Groupe au 30 septembre 2011, sur la base des engagements de flux de trésorerie contractuels non actualisés :

Au 30.09.2011		< à un an		entre un et cinq ans		> à cinq ans	
En K€ – échu	Montant nominal au 30.09.2011	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement
Emprunts après couverture	227 788	10 045	0	18 799	227 788	0	0
ORA	3 622	172	535	413	2 410	28	677
Sommes mises en réserves (ORA)	787					202	787
Emprunt ZIHAG	7 395	370		1 037	7 395		
Dépôts et cautionnements	1 923		1 706		111		106
Dettes fournisseurs et autres dettes	10 240		10 240				

Détail des échéances à moins d'un an :

Au 30.09.2011	< à un mois		entre un et trois mois		> à trois mois	
En K€ – échu	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement	Charge d'intérêt	Amortissement
Emprunts après couverture	227		2 340		7 479	
ORA			44		128	535
Sommes mises en réserves (ORA)						
Emprunt ZIHAG			92		277	
Dépôts et cautionnements				95		1 611
Dettes fournisseurs et autres dettes		10 240				

Engagements de Financement et de Garantie

Engagements donnés

Engagements au titre des emprunts bancaires

Lors de l'acquisition de leurs actifs immobiliers, Züblin Immobilière France et ses filiales ont accepté que des inscriptions de privilège de prêteur de deniers soient prises par les banques pour des montants correspondant au principal et accessoire des crédits consentis.

Tous les immeubles sont hypothéqués à titre de sûreté et garantie du remboursement des prêts contractés correspondants.

Ont été données en garantie, au profit des banques toutes les créances actuelles ou futures résultant des baux intervenus ou des baux à intervenir sur tous les immeubles.

Ont également été données en garantie, au profit des banques, les créances qui seraient détenues à l'encontre des compagnies d'assurance assurant les actifs immobiliers au titre des « dommages, périls et perte de loyers ».

Ont été donnés en garantie, au profit des banques sous la forme d'un nantissement, les titres des filiales SCI Züblin Verdun Flourens et Züblin Immobilière Paris Ouest 1 détenus par Züblin Immobilière France.

Enfin, les comptes de fonctionnement des immeubles ouverts dans les livres des banques ont été nantis à leur profit.

L'ensemble des revenus locatifs ou autres produits directement liés à l'exploitation des immeubles sont alloués en priorité au remboursement de toutes les sommes dues aux prêteurs.

Dans le cadre des emprunts hypothécaires contractés, Züblin Immobilière France et ses filiales ont pris divers engagements usuels, notamment en matière d'information des banques prêteuses et de respect de ratios financiers. Le tableau ci-dessous présente les ratios financiers que doivent respecter Züblin Immobilière France et ses filiales au titre de ces engagements.

		Ratio LTV maximum	DSCR devant être supérieur ou égal à
Aareal	Refinancement Züblin Immobilière Paris Ouest (Jatte 1, Jatte 2)	–	–
Aareal	Financement Le Chaganne (Gennevilliers)	–	–
Natixis	Financement Jatte 3 (Neuilly-sur-Seine)	75% ¹	–
Aareal	Financement Horizon-Défense 2 (Suresnes)	–	–
Natixis	Financement Le Magellan (Nanterre)	70% ¹	150% ¹
Natixis	Financement Le Danica (Lyon)	70% ¹	150% ¹

¹ Ratios financiers à respecter sur une base consolidée

Par ailleurs, Züblin Immobilière France, a pris l'engagement de rembourser les emprunts souscrits auprès des banques dans l'hypothèse où la société ne serait plus détenue directement ou indirectement par la société Züblin Immobilien Holding AG à hauteur de 50,01% du capital et des droits de vote.

Au 30 septembre 2011, Züblin Immobilière France et ses filiales respectent les engagements pris aux termes de leurs emprunts bancaires.

Engagement de réalisation de travaux

Lors de la signature du bail avec Faurecia, Züblin Immobilière France s'est engagée à réaliser sur une période de 6 ans des travaux d'amélioration pour un montant global hors taxes de 400 K€ (dont 85 K€ sont achevés au 30 septembre 2011).

Option d'achat Salengro

Le bail de l'immeuble Salengro, d'une durée de 9 ans est assorti d'une option d'achat annuelle par la Ville de Marseille à un prix prédéfini tenant compte d'une valeur résiduelle de l'immeuble et de l'évolution de l'ICC. Cette option d'achat peut être exercée chaque année dans les trois derniers mois de l'exercice calendaire.

Au 30 septembre 2011, compte tenu d'une hypothèse d'exercice de l'option d'achat au 31 décembre 2011, la valeur de l'option d'achat ressort à environ 15,0 M€.

Engagements de conservation des immeubles

Certaines des acquisitions d'immeubles ont été effectuées sous les dispositions prévues à l'article 210 E du code général des impôts qui a permis aux cédants de bénéficier d'un taux d'imposition réduit à 16,5% sur la plus-value dégagée lors de la cession en contrepartie d'un engagement de l'acquéreur de conserver le bien acheté pendant une période de 5 ans minimum. En conséquence, Züblin Immobilière France s'est engagée à conserver les immeubles ci-dessous au minimum jusqu'aux dates suivantes :

	Engagement de conservation jusqu'au :
Neuilly-sur-Seine – Jatte 3	18.03.2012
Nanterre – Le Magellan	04.10.2012
Lyon – Le Danica	10.01.2013

Engagements reçus

Les engagements de loyers prévisionnels à recevoir des locataires du parc immobilier ont été évalués sur la base des contrats de location à la date de clôture en tenant compte des évolutions futures liées aux renégociations ou indexations connues à la date d'établissement des présents comptes. Au 30 septembre 2011, ces engagements se présentent de la façon suivante :

Années	Selon fin de bail		Selon prochaine option de sortie	
	Engagements locatifs K€	% du total	Engagements locatifs K€	% du total
2011/2012	6 911	12%	6 343	25%
2012/2013	10 755	19%	6 585	26%
2013/2014	11 440	20%	5 753	23%
2014/2015	10 524	19%	3 823	15%
2015/2016	7 077	13%	1 165	5%
2016/2017	5 957	11%	1 302	5%
2017/2018	2 958	5%	–	0%
2018/2019	654	1%	–	0%
2019/2020	336	1%	–	0%
2020/2021	–	0%	–	0%
Total	56 612	100%	24 970	100%

Par ailleurs, les garanties bancaires reçues des locataires s'élèvent au 30 septembre 2011 à 1,2 M€.

**Transaction avec
les sociétés liées**

Un contrat de prestation de services a été conclu par Züblin Immobilière France avec la société Züblin Immobilien Management AG en date du 18 janvier 2006. Ce contrat prévoit une rémunération trimestrielle égale à 0,025 % de la valeur droits inclus des actifs immobiliers. Les honoraires facturés au titre de l'exercice clos au 30 septembre 2011 s'élèvent à 156 K€.

Züblin Immobilière France
Rapport semestriel 11_12

En bref
Lettre aux actionnaires
Patrimoine
Finance

**Transaction avec
les autres parties liées****Rémunération du Directeur général :**

En conséquence de la réorganisation interne du Groupe et la création de la société Züblin Immobilière France Asset Management, le conseil d'administration du 17 mai 2011 a modifié les modalités de la rémunération annuelle du Directeur général de la Société de la façon suivante :

- la rémunération fixe annuelle du Directeur général de la Société, est portée à la somme de 240 000 € brut sur 12 mois,
- les modalités d'attribution de la rémunération annuelle variable du Directeur général (plafonnée à 120 000 € brut) sont les suivantes:
- le Directeur général pourra percevoir une rémunération variable annuelle brute égale au plus à 60 000 € brut selon l'appréciation par le conseil d'administration de la réalisation d'objectifs et ou de résultats déterminés annuellement et seulement si la société fait des bénéfices,
- et il pourra percevoir une rémunération exceptionnelle brute égale au plus à 60 000 € brut en cas de surperformance de la rentabilité des capitaux propres du Groupe au-delà de l'objectif fixé par le conseil d'administration (6% pour l'exercice 2011-2012).

Promesse unilatérale de vente Züblin Immobilière France Asset Management

En date du 1er juin 2011, la Société a conclu une promesse unilatérale de vente de la totalité du capital de Züblin Immobilière France Asset Management à Monsieur Pierre ESSIG aux termes de laquelle, Monsieur Pierre ESSIG pourrait acquérir Züblin Immobilière France Asset Management à sa valeur d'Actif Net Réévalué dans les cas suivants :

- abandon de l'activité d'asset management pour le compte de la Société et/ou de tiers ;
- modifications des clauses importantes des statuts de Züblin Immobilière France Asset Management sans accord préalable de Monsieur Pierre ESSIG;
- la Société ne contrôlerait plus Züblin Immobilière France Asset Management à 100%.

La valeur d'Actif Net Réévalué de Züblin Immobilière France Asset Management correspond à son actif net comptable majoré de la valeur actualisée des résultats nets récurrents futurs sur la durée résiduelle des contrats d'asset management en vigueur à la date d'exercice de l'option et 50% de toute rémunération exceptionnelle qui serait versée ultérieurement à Züblin Immobilière France Asset Management au titre desdits contrats.

Rémunération des administrateurs :

L'Assemblée générale ordinaire des actionnaires du 5 juillet 2010 a fixé le montant des jetons de présence à répartir librement entre les membres du conseil d'administration à la somme maximale de 100 000 € brut au titre de l'exercice clos au 31 mars 2012.

Au titre de la période du 1^{er} avril 2011 au 30 septembre 2011, le montant des jetons de présence comptabilisé en charge s'est élevé à 21 000 €.

Autres informations

Engagement de retraite

En vertu des obligations légales, le Groupe participe à des régimes de retraite obligatoires à travers des régimes à cotisations définies. Celles-ci sont comptabilisées en charges au cours de l'exercice.

Evolution du capital

	Capital social en K€ ¹	Nombre d'actions ¹
Capital social au 31.03.2010	16 051	9 172 283
Capital social au 31.03.2011	16 051	9 172 283
Augmentation de capital (incorporation de prime)	1 003	573 268
Capital social au 30.09.2011	17 055	9 745 551

¹ Informations incluant les actions d'autocontrôle

Répartition du capital

La répartition du capital au 30 septembre 2011 se présente comme suit :

Base non diluée	30.09.2011		31.03.2011	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
Groupe Züblin	5 765 376	59,16%	5 426 236	59,16%
Administrateurs et dirigeants ¹	45 940	0,47%	43 238	0,47%
Autocontrôle	33 925	0,35%	11 929	0,13%
Public ²	3 900 310	40,02%	3 690 880	40,24%
Total	9 745 551	100,00%	9 172 283	100,00%

Base diluée	30.09.2011		31.03.2011	
	Nombre de titres	%	Nombre de titres	%
ORA	2 656 250		2 500 000	
Total	12 401 801	100,00%	11 672 283	100,00%

¹ Au 30 septembre 2011, Monsieur Pierre Rossier, Président de la Société et administrateur, détient 10 625 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Pierre Essig, Directeur général de la Société et administrateur, détient 29 308 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Bruno Schefer, administrateur de la Société, détient 5 956 actions Züblin Immobilière France, et Monsieur Andrew Walker, administrateur de la Société, détient 48 actions Züblin Immobilière France.
Le solde restant correspondant à 2 actions est détenu par deux autres administrateurs de la Société.

² A l'exception du Groupe Züblin Immobilier, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 5% du capital et/ou des droits de vote au 30 septembre 2011.

Evénements postérieurs à la clôture

Faillite de la société Comareg

En date du 03 novembre 2011, le tribunal de commerce de Lyon a prononcé la liquidation judiciaire de la société Comareg placée jusque là en procédure de redressement judiciaire. La société Comareg, locataire de 3 802 m² de bureaux sur l'immeuble Danica pour un loyer annualisé de 764,5 K€ s'est acquittée régulièrement de ses loyers jusqu'au 31 octobre 2011.

Toutes choses étant égales par ailleurs, la prise en compte d'une hypothèse de départ immédiat du locataire Comareg de l'immeuble Danica consécutivement à sa mise en faillite ne résulterait pas en une modification significative de la valeur au 30.09.11.

Signature d'un avenant avec Natixis

En date du 07 novembre 2011, par avenants aux contrats d'emprunt portant sur les immeubles Jatte 3, Magellan et le Danica, la banque Natixis a consenti, compte tenu de la vacance structurelle à venir au titre du programme de travaux de rénovation, à mettre fin à l'obligation de respecter les ratios de LTV et de DSCR, respectivement de 70% et 150% liés à ces emprunts de la société Züblin Immobilière France et ce jusqu'à l'échéance des prêts.

En contrepartie, les aménagements suivants ont été mis en place :

- prise de garanties sur l'immeuble Salengro ;
- mise en place d'une réserve de trésorerie nanti au profit de Natixis à hauteur du solde non décaissé des programmes de travaux sur les immeubles Jatte 3, Magellan et Danica ;
- mise en place d'un ratio de couverture des intérêts sur chaque prêt supérieur ou égal à 1 ;
- introduction, à compter du 1er janvier 2013, d'un ratio de LTV sur le périmètre des emprunts Natixis inférieur ou égal à 90% puis à compter du 1^{er} janvier 2014 inférieur ou égal à 80%.

Rapport des commissaires aux comptes

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Züblin Immobilière France S.A., relatifs à la période du 1^{er} avril au 30 septembre 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité ;
- ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Orléans et Neuilly-sur-Seine, le 8 novembre 2011

Les Commissaires aux Comptes

FCN
Jean-Michel Rouzee

ERNST & YOUNG et Autres
Jean-Roch Varon

Concept and layout: defacto > ci, Zurich

System: nspublish.ch

Realization: Neidhart + Schön AG, Zurich

Züblin Immobilière France
52 rue de la Victoire
F-75009 Paris

Téléphone +33 (0) 1 40 82 72 40
Téléfax +33 (0) 1 40 82 73 76
www.zueblin.fr